

EK kannattaa esitystä yrityssaneerauslain ja AML:n muuttamiseksi velkakonversion mahdollistamiseksi

HE 153/2025 vp - Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi yrityksen saneerauksesta annetun lain ja arvopaperimarkkinalain 11 luvun 21 §:n muuttamisesta

Eduskunnan lakivaliokunnalle

LaV on pyytänyt EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK esittää lausuntonaan seuraavan.

EK kannattaa hallituksen esitystä. Sen tarkoituksena on edistää niin sanotun velkakonversion käyttöä yrityssaneerauksessa.¹ Velkojen oikeudesta merkitä velallisyhtiön osakkeita taikka optio-oikeuksia tai muita erityisiä oikeuksia saataviaan vastaan voitaisiin jatkossa määrätä saneerausohjelmassa, eikä erillistä yhtiöoikeudellista päätöksentekomenettelyä enää tarvittaisi. Tarvittaessa sama koskisi myös yhtiöjärjestyksen muuttamista ja olemassa olevan omistuksen mitätöintiä.

Velallisyhtiön osakkeenomistajilla olisi oikeus osallistua saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyyn niissä saneerausmenettelyissä, joissa velkakonversion toteuttamista ehdotetaan. Jos osakkeenomistajat eivät hyväksyisi tällaisen ehdotuksen sisältävää saneerausohjelmaa, ohjelma olisi tietyin edellytyksin mahdollista vahvistaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

EK pitää erinomaisena, että OM on laatinut käsillä olevan hallituksen esityksen, jolla mahdollistettaisiin velkakonversio yrityssaneerauksessa ja toteutettaisiin muut siihen liittyvät lainsäädäntömuutokset. EK on esittänyt tähän liittyvän toiveen OM:lle vuonna 2015. EK on ollut myös edustettuna OM:n asiaa valmistelleessa työryhmässä.

Osakkeenomistajien oikeussuojatarpeet otettaisiin jatkossa huomioon saneerausohjelmaehdotuksen käsittelyä ja vahvistamista koskevissa yrityssaneerauslain säännöksissä. Tilanteessa, jossa osakkeenomistajat eivät hyväksyisi saneerausohjelman vahvistamista ja velkakonversion toteuttamista, ohjelma voitaisiin yrityssaneerauslaissa säädetyin edellytyksin vahvistaa ja velkakonversio toteuttaa myös vastoin osakkeenomistajien kantaa.

¹ Arvopaperimarkkinalakiin (AML) ehdotetulla muutoksella varmistettaisiin, että velvollisuutta tehdä pakollinen ostopakkaus kaikista velallisyhtiön osakkeista ja osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ei syntyisi tilanteessa, jossa tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen johtuu esityksessä ehdotetun sääntelyn mukaisesti vahvistetun saneerausohjelman toteuttamisesta. EK:n näkemyksen mukaan muutos on perusteltu. Listayhtiöissä voi ilmetä tilanteita, joissa merkittävän velkojan omistusosuus konversiosaneerauksen kohdeyhtiöstä ylittäisi pakollisen tarjousvelvollisuuden rajan. Tästä syystä esitetty AML:n muutos on perusteltu.

EK pitää erittäin hyvänä, että Suomen yrityssaneerauslainsäädäntö tämän esityksen myötä päivitetään vastaamaan relevanttien kilpailijamaiden järjestelmiä. Esitys mahdollistaa maksuvaikeuksiin joutuneen, mutta sinänsä elinkelpoisen yritystoiminnan tervehtyttämisen. Lisäksi esitys loisi edellytyksiä suomalaisen pankkikeskeisen yritysrahoitusrakenteen monipuolistamiseksi, joka onkin ollut yksi toimeksiannon keskeisistä tavoitteista.

Erityisesti ulkomaiset rahoittajat ovat pitäneet tärkeänä sitä, että vieraan pääoman ohella myös yrityksen omistajien yritykseen sijoittamaa pääomaa voitaisiin yrityssaneerauksessa järjestellä tehokkaammin. Esityksen yhtenä hyvänä tavoitteena onkin parantaa erityisesti kansainvälisillä markkinoilla joukkolainoja liikkeeseen laskevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä sijoituskohteena ja tätä kautta edistää kilpailukykyisen kansainvälisen velkarahoituksen saatavuutta Suomessa.

Muutoksen taustaa ja velkakonversion merkitys

Yrityssaneerauslaki on säädetty vuonna 1993. Etenkin kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta rahoitusta saavien yritysten toimintaympäristö on lain säätämisen jälkeen olennaisesti muuttunut. Kansainvälisen velkarahoituksen saatavuuden kannalta on tärkeää varmistua siitä, että yhtiön velkojilla on riittävät keinot saamistensa varmistamiseksi myös erilaisissa yhtiön toiminnan kriisitilanteissa.

Esitys korjaa Suomen saneerauslainsäädännössä piilleen vanhan ”systeemivirheen”, sillä esityksen myötä maksunsaantijärjestys myös yrityssaneerauksessa noudattaisi pääomamarkkinoiden odotusten mukaista maksunsaantijärjestystä. Jatkossa velkakonversion mahdollisuus yrityssaneerauksessa tasapainottaisi eri intressiryhmien osallistumista saneeraukseen. Velkojen konvertoiminen osakkeiksi tuo parhaimmillaan vahvistusta yhtiön taserakenteeseen vahvistaen yhtiön oman pääoman määrää, joka taas voi vaikuttaa muiden halukkaiden rahoittajien päätöksiin yhtiön jatkorahoittamisesta. Osakkeenomistajien omistusosuuden mahdollisesta laimentumisesta huolimatta tasapainoisesti toteutettu velkakonversio usein parantaa merkittävästi kaikkien osakkeenomistajien omistuksen arvoa: vaihdettujen osakkeiden arvonnousun kautta sekä sen kautta, että velkojat lopulta saavat usein olennaisestikin alkuperäisten saatavien määrää paremmat suoritukset saneerauksen onnistuessa.

Nykyinen, voimassa oleva yrityssaneerauslaki kohtelee sijoitettua pääomaa juuri päinvastaisessa järjestyksessä kuin sijoitusten etuoikeusasema (senioriteetti), riski ja tuottovaade tehokkailla pääomamarkkinoilla edellyttäisivät. Tämä tulee etenkin ulkomaisille sijoittajille yllätyksenä. Se ei edistä pääomien virtaamista Suomeen eikä varsinkaan pk-yritysten monipuolista varainhankintaa pääomamarkkinoilta.

Velkakonversiota koskevalla sääntelyllä on siten myönteisiä vaikutuksia yritysten rahoituksen saatavuuteen. Yrityssaneerauksia, joissa yhtiön velkoja säännönmukaisesti leikataan samalla, kun yhtiön omistusrakenne säilyy koskemattomana, on pidetty yhtiön omistajien ja velkojen väliseen riskinjakoon ja konkurssissa yhtiön omistajien ja velkojen välillä sovellettavaan maksunsaantijärjestykseen nähden nurinkurisena. Epäsuhdan merkitys on yritysrahoituksen kehityksen ja erityisesti joukkovelkakirjalainojen käytön yleistymisen myötä entisestään voimistunut, sillä tehokkaat ja kilpailukykyiset pääomamarkkinat edellyttäisivät vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten etuoikeusasemaa suhteessa omaan pääomaan.

Eräitä kokoavia näkökohtia velkakonversion käytöstä ja sen merkityksestä

EK katsoo, että esityksellä on huomattavasti laajempi vaikutus kuin ai-noastaan välittömästi yrityssaneerauslakiin rajoittuen: esitys edistää merkittävällä tavalla myös suomalaisten pääomamarkkinoiden toimintaa monipuolistaen pk-yritysten potentiaalisia rahoituslähteitä. Suomeen syntynyt laaja kasvuyritysten joukko tulee suuntautumaan entistä voimakkaammin pääomamarkkinoille sekä oman että vieraan pääoman hankinnassa. Tällöin oikeudellisten saneeraustyökalujen, kuten velkakonversio osana ennakoivaa velkojen uudelleenjärjestelyä, tulisi kyetä mahdollisimman hyvin vastaamaan tämän kehittyvän markkinan tarpeisiin.

Yrityksen tervehdyttäminen tasapainoisessa velkakonversiosaneerauksessa hyödyttää sekä yrityksen velkojia että osakkeenomistajia. Onnistuneesta saneerauksesta syntyy konkurssimenettelyyn nähden selkeää lisäarvoa, jota menettelyissä myös arvioidaan yrityssaneerauslain edellyttämän konkurssivertailun kautta. Saneerauksen lisäarvovaikutus (restructuring surplus) luokin saneerausmenettelylle sille kuuluvan oikeutuksen. Konkurssin uhka toimii tärkeänä kannustimena velalliselle myötävaikuttaa toimivan saneerausohjelman syntymiseen.

Olisi toivottavaa, että molempien keskeisten sidosryhmien, sekä oman pääoman haltijoiden että velkojen, omistusoikeuteen perustuvien oikeuksien arviointi tulee myös riittävällä ja tasapainoisella tavalla huomioiduksi kaikissa niissä menettelyissä, joissa velkakonversiokysymyksiä tulee arvioitavaksi.

Velkakonversion käytön soveltamisala on esityksessä perusteltu

Relevanttien vertailumaiden saneeraus- ja uudelleenjärjestelykäytäntö on oikeuskäytännössä osoittanut sen, ettei velkakonversion kaltaista

instrumenttia tai menettelyä juurikaan käytetä kuin taloudellisesti merkittävimmissä saneerauksissa. Merkitystä voi siis olla muullakin kuin vain yrityksen koolla.

Jos soveltamisalassa rajattaisiin myös keskisuuret yritykset ns. pakko-konversion mahdollisuuden ulkopuolelle, muodostuisi soveltamisalasta paitsi vaikeasti ennakolta hahmotettava ja pahimmillaan kasuistinen. Se tuskin palvelisi suomalaisten yritysten pyrkimyksiä saada pääomanhuoltoa kansainvälistetyksi ja monipuolistetuksi. Jatkossa Suomen pääomamarkkinoilla on oltava käytettävissä relevantteja kilpailijamaita vastaavat keinot yhtiöiden saneeraamiseksi ja uudelleenjärjestelemiseksi sellaisella tavalla, joka heijastelee sijoitusten etuoikeusasemaa eli senioriteettia, riskiä ja tuottovaadetta tehokkailla pääomamarkkinoilla.

EK korostaa, että pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksien monipuolistaminen on talouskasvun mahdollistamisen kannalta tärkeää. Velkakonversiota koskevan muutoksen toteuttaminen HE:ssä esitetyllä tavalla avaisi suomalaisille pk-yrityksille mahdollisuuden käyttää perinteisen pankkirahoituksen rinnalla ennen muuta vakuudettomia rahoituskanavia, esim. joukkolainoja eli bondeja.

Eräitä muita näkökohtia

Osakkeiden arvostus konversiosaneerauksessa

HE:ssä ei ehdoteta otettavaksi osakkeiden arvostusta koskevia erityisiä säännöksiä. Konvertoitavan velan ja annettavien osakkeiden arvostaminen olisi siten HE:n mukaan selvittäjän harkinnassa. EK pitää ratkaisua ymmärrettävä. On kuitenkin mahdollista, että tästä aiheutuu sinänsä laajojakin osakkeiden arvostusta koskevia erimielisyyksiä saneeraustilanteissa. Tähän liittyviä huolia hälventää kuitenkin se, että yleisesti ottaen suomalaiset selvittäjät ovat huomattavan ammattitaitoisia spesialisteja, jotka ovat kyenneet menestyksellisesti saneeraamaan merkittäviä yhtiöitä.

Optioiden ja erityisten oikeuksien kohtelu velkakonversiossa

HE ei esitä lainsäädäntöehdotuksia ennen saneerausmenettelyn alkamista annettujen optio- ja muiden erityisten oikeuksien kohtelusta. Tämäkin ratkaisu on ymmärrettävä. Tällaista sääntelyä ole relevanteissa verrokkimaissa. Ehkä kysymystä voidaan kuitenkin arvioida aikanaan erikseen tarkasteltaessa ennen saneerausmenettelyä annettujen optioiden ja erityisten oikeuksien kohtelua uudistetussa velkakonversiossa.

Lopuksi

Taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten aseman arviointiin liittyy useita erityisiä tekijöitä. Eri velkojaluokkien ja osakkeenomistajien keskinäisen aseman määräytyminen maksukyvyttömyysmenettelyissä liittyy keskeisesti yrityksen arvonmäärittämiseen. Yritysten arvonmäärittämiseen liittyy aina merkittävää subjektiivisuutta, mutta arvonmäärittämisen haasteellisuus korostuu taloudellisissa vaikeuksissa olevien yritysten osalta.

Vaikka velallisyhtiön omistusrakenteen muuttumista saneerausmenettelyssä voi tarkastella eri kulmista, kokoavana huomiona voi todeta, että yrityssaneeraus on yleensä vaihtoehto velallisyhtiön konkurssille. Konkurssissa velallisyhtiön koko omaisuus joka tapauksessa käytettäisiin velkojien saatavien maksuun ja omistuksen arvo lähes poikkeuksetta menetettäisiin.

Konkurssiin verrattuna yrityssaneeraus ja sen yhteydessä toteutettu HE:n mukainen tasapainoinen velkakonversio säilyttävät ja parhaimmillaan jopa parantavat alkuperäisten osakkeenomistajien omistusten arvoa, kun saneerattu velallisyhtiö jatkaa toimintaansa entistä terveempänä. Ehdotettu tasapainoinen velkakonversiotyökalu saneerauksessa on muutos, jolla on huomattava potentiaali tuottaa merkittävää lisäarvoa kaikille osapuolille, niin yritysten omistajille kuin velkojillekin yrityssaneerauksen onnistuessa.